

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» проаналізував статистичну інформацію ринку облігацій України за результатами 9 місяців 2013 року. Проведений аналіз дозволив зробити ряд нижченаведених висновків.

Умови доволі жорсткої грошово-кредитної політики в Україні обмежують можливості позичальників користуватись довгостроковим фінансуванням під адекватні відсоткові ставки, що могли б покриватись ростом виручки та прибутковості діяльності. Крім того, поточні макроекономічні умови та очікування їх подальшого ускладнення зумовлюють збереження доволі високих кредитних та ринкових (процентних) ризиків для інвесторів у суверенні боргові зобов'язання, у корпоративні цінні папери та банківські продукти.

На вітчизняному ринку цінних паперів існує суттєвий дефіцит ліквідних цінних паперів, що обертаються на біржовому ринку, який зумовлює низьку активність використання цінних паперів (крім ОВДП) як інструменту ліквідної застави. Це звужує можливості НБУ під час рефінансування банків та здійснення операцій на відкритому ринку (за винятком операцій РЕПО). Дії Уряду та НБУ створюють усі передумови для розширення внутрішнього ринку державних запозичень. Стратегія залучення коштів населення та приватних інвесторів до Держбюджету з метою покриття його дефіциту, а також здійснення виплат за зобов'язаннями минулих років, в тому числі шляхом емісії державних облігацій, на даному етапі є головними факторами впливу на обсяги та структуру операцій з цінними паперами.

Зростання сукупного обсягу виконаних біржових контрактів у січні-вересні 2013 року, як і раніше, відбувалось, в першу чергу, за рахунок підтримки доволі високої активності на ринку державних облігацій, обсяг операцій за якими на фондових біржах перевищив аналогічний показник 2012 року більше ніж удвічі (257,29 млрд. грн. проти 107,69 млрд. грн.).

НРА «Рюрік» відзначає збереження високого рівня закритості ринку цінних паперів. За останніми наявними даними НБУ, за підсумками 2012 року лише 10,42% сукупного обсягу операцій з цінними паперами здійснено на організованому ринку.

Політика боротьби з випуском та обігом «схемних» цінних паперів, яку розгорнула НКЦПФР ще в 2012 році, дозволить скоротити обсяг операцій з фіктивними цінними паперами. За даними АРІФРУ, у 2013 році із понад 20 тис. емітентів цінних паперів свої річні звіти

опублікувало близько 7900 емітентів, в той час як у минулому році цей показник становив близько 8900. Даний факт свідчить про те, що в Україні з усіх зареєстрованих акціонерних товариств реально діє лише третя частина, а решта емітентів з високою ймовірністю є фіктивними. У зв'язку з цим, за даними АРІФРУ, НКЦПФР планує до кінця поточного року вилучити з обігу цінні папери близько 5 тис. емітентів.

Організований ринок. Обсяг торгів на фондових біржах України за підсумками перших дев'яти місяців 2013 року становив 350,82 млрд. грн., що на 89,44% більше, ніж за перші дев'ять місяців 2012 року.

Протягом перших дев'яти місяців 2013 року українські фінансові ринки діяли в умовах девальваційних очікувань, пов'язаних з виплатою у вересні за значним обсягом суверенних боргових зобов'язань України та адміністративними методами регулювання валютного ринку. В умовах скорочення основних показників реального сектору економіки, який є досить чутливим до кон'юнктури зовнішніх ринків сировини, та за відсутності вагомих передумов для покращення ділового клімату в найближчій перспективі, фондовий ринок реагує на нові імпульси, зміщуючи акценти з пайових інструментів на інструменти з фіксованою дохідністю.

Зміщення вищенаведених фокусів інвесторів відобразилось на структурі торгів цінними паперами на біржовому ринку в розрізі інструментів. Так, у січні-вересні 2013 року частка торгів з акціями хоча і дещо зросла (10,09% проти 8,87% за підсумками 2012 року), проте порівняно з підсумками 2011 року (33,68%) вона суттєво скоротилась.

Частка операцій з облігаціями (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик) зросла з 80,18% до 83,85% за рахунок збільшення частки операцій з державними облігаціями (з 67,78% до 73,34%), а також частки операцій з облігаціями підприємств (з 9,98% до 10,26%). При цьому в 2013 році продовжилось «заморожування» ринку муніципальних облігацій, частка контрактів за якими знизилась з 2,42% до 0,25%. Поточна ситуація на ринку облігацій місцевих позик пояснюється нездатністю місцевих бюджетів конкурувати з державою, яка відтягує на себе левову частку ліквідності на внутрішньому ринку запозичень, а також недостатніми можливостями органів місцевого самоврядування розраховатися за попередніми облігаційними випусками.

У 2013 році відбувся перерозподіл структури біржових угод у розрізі організаторів торгівлі та обсягів біржових контрактів за організаторами торгівлі зі встановленням беззаперечних лідерів за конкретними видами цінних паперів. При цьому концентрація організованого ринку за організаторами торгівлі залишається високою – на ТОП-3 організатори за обсягами здійснених угод за підсумками 9 місяців 2013 року припадало 93,35% сукупного обсягу торгів на фондових біржах.

Якщо за підсумками 2011 року частка операцій на УБ становила 27,08% сукупного обсягу здійснених договорів на біржовому ринку (63,87 млрд. грн.), то за підсумками 2012 року – 9,12% (24,1 млрд. грн.), а за підсумками січня-вересня 2013 року – лише 2,61%. Ініціативу на ринку перебрали інші лідери – ФБ Перспектива та ФБ ПФТС, частки яких за результатами січня-вересня 2013 року склали 65,46% та 25,28% відповідно.

На ринку державних облігацій безумовними лідерами за обсягом здійснених операцій за підсумками 2012 року були ФБ Перспектива та ФБ ПФТС. При цьому протягом перших дев'яти місяців 2013 року відбулось суттєве розширення частки операцій з державними облігаціями на ФБ Перспектива – з 58,91% до 79,69%. На інших фондових біржах обсяг операцій з державними цінними паперами був незначним.

Лідером за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками 2012 року була ФБ ПФТС, частка якої у цьому сегменті складала 48%. У січні-вересні 2013 року біржа збільшила свою частку до 63,74%

Первинний ринок. Обсяг випусків цінних паперів є одним з головних показників розвитку фондового ринку. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР, станом на 01.10.2013 р. складав 1 236,49 млрд. грн. Протягом січня-вересня 2013 року НКЦПФР зареєструвала випуски емісійних цінних паперів на загальну суму 86,54 млрд. грн. (69,92 млрд. грн. за січень-вересень 2012 року). Серед фінансових інструментів за перші дев'ять місяців 2013 року найбільші обсяги випусків було зареєстровано за акціями (38,96%), облігаціями підприємств (30,03%) та інвестиційними сертифікатами пайових інвестиційних фондів (27,55%).

НКЦПФР за перші дев'ять місяців 2013 року зареєструвала 183 випуски облігацій підприємств на суму 25,99 млрд. грн., що на 11,93% більше, ніж у аналогічному періоді 2012 року. Зростання первинного

ринку корпоративних облігацій у вартісному виразі супроводжувалось зменшенням кількості зареєстрованих випусків (256 випусків корпоративних облігацій у січні-вересні 2012 року). Таким чином, середній обсяг облігаційного випуску за перші дев'ять місяців 2013 року становив 142,04 млн. грн. (90,7 млн. грн. за перші дев'ять місяців 2012 року).

Слід зазначити, що у 2012 році досить висока частка емісії корпоративних облігацій проводилась з метою оптимізації податкового навантаження. При цьому, за оцінками НРА «Рюрік», частка ринкових випусків поступово скорочується, що зумовлено зниженням платоспроможного попиту на облігаційні інструменти та зростанням вартості обслуговування випусків облігацій.

У січні-вересні 2013 року комерційні банки здійснили емісію облігацій на загальну суму 6,34 млрд. грн., в той час як страховими компаніями емісія не здійснювалась. Таким чином, тенденція останніх 10 років (найбільшою питомою вагою в загальному обсязі зареєстрованих випусків облігацій характеризувались облігаційні випуски підприємств) збереглася. При цьому, зважаючи на останні ініціативи НКЦПФР щодо підвищення вимог до емітентів цінних паперів, що, на думку НРА «Рюрік», у більшій мірі стосуються «дрібних» емітентів, за підсумками перших дев'яти місяців поточного року активність емітентів облігацій у частині кількості зареєстрованих випусків дещо знизилась.

Протягом перших дев'яти місяців 2013 року НКЦПФР зареєструвала декілька значних за обсягом випусків облігацій підприємств. До даного списку потрапило 2 випуски цільових облігацій: випуск цільових забезпечених облігацій серій *D-I* ТОВ «Сервіс-Технобуд» на суму 460,69 млн. грн. та випуск цільових забезпечених облігацій серій *CC-KK* ТОВ «Будспецсервіс» на загальну суму 470,93 млн. грн. Серед відсоткових облігацій варто відзначити суттєві за обсягом випуски облігацій ДП «Державне агентство автомобільних доріг України» (серії *H-J* на суму 5 млрд. грн.), ТОВ «ЕСУ» (серія *C* на суму 4,61 млрд. грн.), ПАТ КБ «Приватбанк» (серія *Y* на суму 3 млрд. грн.) ПАТ «Укрсоцбанк» (серії *I-P* на суму 2 млрд. грн.), ПАТ «Укртелеком» (серія *R* на суму 1,75 млрд. грн.), ДП «Енергоринок» (серія *A* на суму 1,5 млрд. грн.).

Органи місцевого самоврядування у січні-вересні 2013 року емісію облігацій не здійснювали, в той час як у 2012 році Комісією було зареєстровано 12 випусків облігацій місцевих позик на загальну суму 6,09 млрд. грн.

У січні-вересні 2013 року знайшла своє продовження тенденція останніх років – Міністерству фінансів України шляхом випуску ОВДП вдавалось досить активно залучати кошти, при цьому, незважаючи на наявність деяких розривів між обсягом запропонованих до розміщення та розміщених ОВДП, ці розриви були значно вужчими, ніж у 2010-2011 роках. Одночасно вартість залучення коштів до бюджету через ОВДП у січні-вересні 2013 року перебувала приблизно на рівні 2012 року, проте була значно нижчою, ніж на початку 2010 року.

За даними НБУ, у січні-вересні 2013 року Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму 49 479,53 млн. грн., 3 756,00 млн. дол. США. та 61,11 млн. євро. Найменш успішним місяцем з точки зору ефективності залучення коштів до бюджету за перші дев'ять місяців 2013 року був вересень: із запропонованих до розміщення ОВДП на суму 7,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 14,15% вдалось залучити до бюджету лише 2,75 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,69%. Найбільш успішним був липень, коли із запропонованих до розміщення ОВДП загальною сумою 9,14 млрд. грн. з середньозваженою дохідністю 13,38% було залучено всю суму з аналогічним рівнем дохідності.

У січні-вересні 2013 року найбільшим попитом серед інвесторів користувались ОВДП зі строком обігу до п'яти років, тоді як у попередні роки обсяг розміщених короткострокових паперів, особливо до 1 року, значно перевищував інвестиції в довгострокові ОВДП.

Вторинний ринок. Лідерами за обсягом контрактів з облігаціями підприємств за підсумками січня-вересня 2013 року були ФБ ПФТС, частка якої в загальному обсязі біржових контрактів складала 63,74%, та ФБ ПЕРСПЕКТИВА – 16,69%. При цьому за всіма облігаціями, які брали участь у торгах ФБ ПФТС у січні-вересні 2013 року, було укладено від 6 до 11 угод, що, за оцінками НРА «Рюрік», є визначальним фактором низького рівня ліквідності ринку корпоративних облігацій.

За даними інформаційного агентства *Cbonds*, лідером за обсягами угод з ОВДП на біржовому та позабіржовому ринках за підсумками III кварталу 2013 року був Ощадбанк, в той час як Дельта Банк остаточно залишив ринок ОВДП (за підсумками I кварталу 2013 року його частка в загальному обсязі операцій складала 34,84%). Лідером за обсягами угод з ОВДП на позабіржовому ринку за підсумками

III кварталу 2013 року також став Ощадбанк, здійснивши 27,73% сукупного обсягу торгів. При цьому НРА «Рюрік» відзначає повернення концентрації вторинного ринку ОВДП (біржовий та позабіржовий ринки) на рівень, який спостерігався станом на початок 2013 року, – на ТОП-3 торговці припадало 51,92% (52,44% у 2012 році) здійснених угод з ОВДП, на ТОП-10 – 79,81% (83,08% у 2012 році).

Зважаючи на вищевикладене, прогнози НРА «Рюрік» щодо розвитку вітчизняного ринку облігацій у першій половині 2014 року є стриманими.

Аналітичний департамент НРА «Рюрік» на регулярній основі відслідковує та аналізує поточний стан на тенденції розвитку вітчизняного ринку облігацій, що знаходить своє відображення у відповідних щоквартальних аналітичних оглядах.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: <http://bank.gov.ua>), НКЦПФР (режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>), Міністерства фінансів України (режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>), Державного комітету статистики України (режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>), Української асоціації інвестиційного бізнесу (режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>), фондової біржі ПФТС (режим доступу: <http://www.pfts.com>), Української біржі (режим доступу: <http://www.ux.ua>), фондової біржі «Перспектива» (режим доступу: <http://fbp.com.ua>), інформаційного агентства *Cbonds* (режим доступу: <http://www.cbonds.info>).

Повні версії аналітичних оглядів завжди є у вільному доступі на офіційному сайту НРА «Рюрік» (<http://rurik.com.ua>).

Відповідальний за випуск:

Директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н.,
Долінський Леонід Борисович, тел. (044) 383-04-76.

Відповідальний аналітик:

Фінансовий аналітик,
Ткаченко Микола Анатолійович, тел. (044) 484-00-53, вн. 109.

НРА «Рюрік»

☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 52а

+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 484-00-53

e-mail: info@rurik.com.ua

www.rurik.com.ua